

---

# PENGARUH PERTUMBUHAN PENJUALAN, STRUKTUR ASET, DAN KEBIJAKAN DIVIDEN TERHADAP KEBIJAKAN HUTANG PADA PERUSAHAAN MANUFAKTUR DI BURSA EFEK INDONESIA

**Fina Jessica**

Program Studi Akuntansi Fakultas Ekonomi dan Bisnis  
Universitas Widya Dharma Pontianak  
finajessica44@gmail.com

## ABSTRAK

Penelitian ini bertujuan untuk mengetahui pengaruh pertumbuhan penjualan, struktur aset, dan kebijakan dividen terhadap kebijakan hutang. Objek penelitian adalah Perusahaan Manufaktur di Bursa Efek Indonesia dari tahun 2013 sampai dengan 2017, dengan teknik penentuan sampel menggunakan metode *purposive sampling* dengan populasi 154 perusahaan dan diperoleh sampel sebanyak 37 perusahaan. Jenis data yang digunakan dalam penelitian ini adalah data sekunder berupa laporan keuangan yang telah diaudit. Pengujian dengan permodelan regresi linear berganda berbasis *Ordinary Least Square*. Hasil penelitian menunjukkan bahwa struktur aset berpengaruh positif terhadap kebijakan hutang, sedangkan pertumbuhan penjualan dan kebijakan dividen tidak berpengaruh. Kemampuan ketiga faktor tersebut dalam memberikan penjelasan pada perubahan kebijakan hutang perusahaan sebesar 4,3 persen.

**KATA KUNCI:** Pertumbuhan penjualan, struktur aset, kebijakan dividen, kebijakan hutang.

## PENDAHULUAN

Tujuan utama setiap perusahaan adalah untuk mendapatkan dan memaksimalkan laba. Oleh karena itu, dibutuhkan dana yang besar bagi perusahaan untuk mengembangkan kegiatan operasionalnya. Bagi perusahaan salah satu keputusan yang paling penting untuk diambil adalah keputusan pendanaan yang diperoleh dari pihak internal dan eksternal perusahaan. Sumber dana internal dapat diperoleh dari laba ditahan, sedangkan sumber dana eksternal dapat diperoleh dari modal pemilik dan dana kreditur berupa hutang. Dana yang bersumber dari hutang mempunyai biaya modal dalam bentuk biaya bunga, oleh karena itu perusahaan diharapkan mampu melakukan keseimbangan struktur modal secara optimal dalam kebijakan hutang. Kebijakan hutang merupakan kebijakan yang diambil oleh perusahaan untuk memperoleh pendanaan dari hutang.

Perubahan pada kebijakan hutang dapat disebabkan karena pertumbuhan penjualan, struktur aset, dan kebijakan dividen. Pertumbuhan penjualan yang tinggi dapat mendorong peningkatan biaya operasional melalui hutang. Hal ini dikarenakan peningkatan penjualan perusahaan dapat menggambarkan kinerja keuangan perusahaan setiap tahunnya. Untuk meningkatkan penjualan tersebut, perusahaan membutuhkan

---

dana yang besar dari eksternal untuk mengembangkan inovasi produk, investasi aset serta melakukan ekspansi.

Struktur aset menentukan seberapa besar alokasi untuk aset lancar dan aset tetap. Dalam struktur aset tersebut sebagian besar aset perusahaan berbentuk aset tetap dan memiliki nilai yang dapat dijual. Perusahaan bisa menggunakan aset tetap sebagai jaminan dalam meminjam dana. Aset tetap tersebut dapat mengurangi risiko kreditur apabila perusahaan tidak mampu membayar pinjaman dengan menjual aset sebagai pelunasan. Hal ini tentu membuat kreditur semakin yakin dalam meminjamkan dananya.

Kebijakan dividen adalah keputusan mengenai pembagian laba perusahaan kepada pemegang saham atau menahannya sebagai laba ditahan untuk diinvestasikan kembali kedalam perusahaan. Pembagian dividen dilihat dari laba perusahaan pada tahun sebelumnya mengalami kerugian atau keuntungan sehingga perusahaan dapat mendiskusikan pembagian dividen atau tidak dalam Rapat Umum Pemegang Saham (RUPS). Perusahaan yang membagikan dividen ke pemegang saham setiap tahunnya cenderung menggunakan hutang yang lebih besar. Hal ini dikarenakan dana yang tersedia akan semakin berkurang sehingga perusahaan berupaya mencari alternatif pendanaan dari eksternal.

Tujuan penelitian ini adalah untuk mengetahui pengaruh pertumbuhan penjualan, struktur aset, dan kebijakan dividen terhadap kebijakan hutang. Penelitian dengan objek Perusahaan Manufaktur di Bursa Efek Indonesia sebab memiliki ruang lingkup kegiatan usaha yang luas.

## **KAJIAN TEORITIS**

Demi menjaga keberlangsungan perusahaan agar bisa bertahan dalam persaingan bisnis yang ketat maka dibutuhkan perkembangan dalam suatu perusahaan. Perkembangan suatu perusahaan membutuhkan modal yang tidak sedikit. Oleh karena itu perusahaan harus dapat melakukan kebijakan hutang dengan tepat dalam mendapatkan pendanaan. Untuk dapat melakukan kebijakan hutang dengan baik maka perusahaan perlu melakukan analisis rasio keuangan terlebih dahulu. Analisis rasio keuangan merupakan suatu alat analisa yang digunakan oleh perusahaan untuk menilai kinerja keuangan.

---

Menurut Najmudin (2011: 85):

“Rasio menggambarkan suatu hubungan atau perimbangan (*mathematical relationship*) antara jumlah tertentu dengan jumlah yang lain. Alat analisis ini akan dapat menjelaskan atau memberikan gambaran kepada analis tentang baik buruknya keadaan atau posisi keuangan suatu perusahaan terutama apabila angka rasio tersebut dibandingkan dengan angka rasio pembanding yang digunakan sebagai standar”.

Kebijakan hutang merupakan kebijakan pendanaan yang bersumber dari eksternal.

Menurut Fahmi (2016: 80): “*Liabilities* (utang) merupakan kewajiban yang dimiliki oleh pihak perusahaan yang bersumber dari dana eksternal baik yang berasal dari sumber pinjaman perbankan, *leasing*, penjualan obligasi dan sejenisnya.”

Dalam berhutang ada pula keuntungan yang bisa didapatkan perusahaan. Keuntungan tersebut adalah beban bunga hutang bisa mengurangi pajak yang dibayarkan oleh perusahaan. Namun dalam kebijakan hutang hal yang harus diperhatikan adalah komposisi hutang itu sendiri yaitu semakin banyak hutang maka semakin besar bunga yang dibayarkan dan kemungkinan penurunan laba bersih yang akan membawa perusahaan pada kondisi kesulitan keuangan (*financial distress*).

Kebijakan hutang sering diukur dengan menggunakan *Debt To Equity Ratio* (DER). Menurut Kasmir (2011: 157): “*Debt to equity ratio* merupakan rasio yang digunakan untuk menilai utang dengan ekuitas. Rasio ini dicari dengan cara membandingkan antara seluruh utang, termasuk utang lancar dengan seluruh ekuitas.” Semakin rendah DER maka semakin kecil tingkat hutang yang digunakan perusahaan dan kemampuan membayar hutang semakin tinggi, begitu juga sebaliknya.

Dalam penentuan kebijakan hutang tersebut terdapat konflik keagenan antara pihak *agent* dan *principal* yang disebut dengan Teori *Agency*. Pihak *agent* merupakan pihak manajemen yang mengelola perusahaan sedangkan pihak *principal* merupakan pemilik yang menginvestasikan dananya. Perkembangan perusahaan sangat bergantung pada tindakan *agent* dan keinginan *principal* harus dijalankan *agent* agar *principal* bisa mendapatkan *return* atas investasinya.

Menurut Manurung (2012: 61):

Ada dua persoalan yang terjadi yang berhubungan dengan *agent* yaitu *problem* antara *agent* dengan pemberi pinjaman dan *agent* dengan pemilik saham. Persoalan antara *agent* dengan pemegang saham dikarenakan *agent* tidak bekerja dengan keinginan pemilik saham yaitu *agent* melakukan tindakan yang dapat memperbesar biaya perusahaan tetapi tidak untuk kepentingan perusahaan. Sedangkan persoalan dengan pemberi pinjaman terletak pada ketidakinginan

---

penyedia pinjaman untuk diperintahkan agar *agent* tidak terlebih dahulu membayar dividen dari bunga atau pokok pinjaman yang diberikan.

Meskipun hutang merupakan sumber pendanaan yang paling banyak digunakan perusahaan untuk semua aktifitas perusahaan. Namun ada penentuan urutan dalam menggunakan hutang dalam teori *Pecking Order* menurut Donaldson dalam Manurung (2012: 23): Perusahaan mempunyai urutan dalam melakukan pembiayaan yang dimulai dengan urutan laba ditahan, hutang kepada pihak ketiga baik dengan *loan* atau menjual obligasi dan terakhir dengan mengeluarkan saham baru.

Perusahaan yang ingin berkembang tentu melakukan peningkatan penjualan perusahaan atau melakukan investasi. Penjualan merupakan aktivitas utama dari perusahaan yang akan menentukan besar kecilnya keuntungan yang akan diterima oleh perusahaan. Pertumbuhan penjualan merupakan perubahan volume penjualan yang mengalami kenaikan atau penurunan per tahun. Perusahaan dengan pertumbuhan penjualan yang tinggi bisa mengindikasikan bahwa perusahaan tersebut dalam tahap mengembangkan produk dan perluasan usaha serta melakukan investasi pada berbagai elemen aset. Sehingga akan mendorong peningkatan biaya operasional dan dana investasi melalui hutang. Perusahaan dengan penjualan yang stabil cenderung lebih aman, hal ini dikarenakan perusahaan akan mampu mengelola pembayaran bunga dari hutang dengan baik.

Pertumbuhan penjualan bisa diukur dengan menggunakan rasio pertumbuhan. Menurut Kasmir (2011: 107): “Rasio pertumbuhan (*Growth Ratio*) merupakan rasio yang menggambarkan kemampuan perusahaan mempertahankan posisi ekonominya di tengah pertumbuhan perekonomian dan sektor usahanya.” Pertumbuhan penjualan diukur dengan membandingkan penjualan tahun ini dan penjualan tahun lalu. Pertumbuhan penjualan yang meningkat akan mengakibatkan pembiayaan dengan hutang semakin tinggi. Hal tersebut didukung dengan penelitian yang dilakukan oleh Mardiyati, Qothrunnada dan Kurnianti (2018), dan Suweta dan Dewi (2016) yang menunjukkan pertumbuhan penjualan berpengaruh positif terhadap kebijakan hutang.

Struktur aset adalah penentuan seberapa besar alokasi dana untuk masing-masing komponen aset, baik aset lancar maupun aset tetap. Aset tersebut merupakan kekayaan atau sumber-sumber ekonomi yang dimiliki oleh perusahaan yang diharapkan akan memberikan manfaat dimasa mendatang.

---

Menurut Sumarsan (2013: 14):

Dari segi waktu, aset dibagi menjadi aset lancar dan aset tetap. Aset lancar adalah aset perusahaan yang dapat dikonversi menjadi kas dalam jangka waktu kurang dari 12 bulan atau 1 tahun. Sedangkan aset tetap perusahaan adalah aset yang dibeli oleh perusahaan dengan harga yang relatif tinggi dan diperuntukkan memperlancar operasional perusahaan.

Perusahaan dalam menggunakan jaminan untuk hutang cenderung lebih memilih menggunakan aset tetap dikarenakan lebih fleksibel. Menurut Diana dan Setiawati (2017: 213): Aset tetap adalah aset berwujud yang dimiliki untuk digunakan dalam proses produksi, untuk disewakan kepada pihak lain atau untuk tujuan administratif lainnya. Nilai aset tetap yang semakin besar dapat memberikan sinyal kepada kreditur untuk yakin dalam memberikan pinjaman, karena kreditur akan terhindar dari risiko tidak terbayarkan pokok pinjaman maupun bunga apabila perusahaan dinyatakan bangkrut. Perusahaan yang memiliki aset yang dapat digunakan sebagai agunan hutang cenderung menggunakan hutang yang relatif besar. Hal tersebut didukung oleh penelitian yang dilakukan Manan (2004) dan Orti (2004) yang menunjukkan bahwa struktur aset berpengaruh positif terhadap kebijakan hutang.

Kebijakan dividen akan memiliki pengaruh terhadap tingkat penggunaan hutang suatu perusahaan. Kebijakan dividen yang stabil menyebabkan adanya keharusan menyediakan sejumlah dana untuk membayar dividen tersebut apabila perusahaan dari tahun ke tahun mendapatkan keuntungan. Menurut Sudana (2011: 167): “Kebijakan dividen berhubungan dengan penentuan besarnya *dividend payout ratio*, yaitu besarnya persentase laba bersih setelah pajak yang dibagikan sebagai dividen kepada pemegang saham.” Pembayaran dividen oleh perusahaan bisa menjadi sinyal bagi pemegang saham dalam mengetahui kondisi keuangan perusahaan. Dalam praktiknya, dividen tunai adalah bentuk pembagian keuntungan yang paling sering dilakukan. Perusahaan dalam membagikan dividen tunai bisa dilihat dari tersedianya laba ditahan dan tindakan resmi dari dewan komisaris. Akan tetapi perusahaan yang mempunyai laba ditahan yang besar belum tentu akan membagikan dividen.

Kebijakan dividen sering dianggap sebagai bagian dari keputusan pembelanjaan, khususnya pembelanjaan internal. Hal ini dikarenakan besar kecilnya dividen yang dibagikan kepada pemegang saham akan mempengaruhi laba ditahan. Semakin sedikitnya laba ditahan tersebut maka akan mengurangi penggunaan arus kas

---

perusahaan sehingga dalam memenuhi kebutuhan operasionalnya perusahaan akan mencari alternatif pendanaan dari hutang. Dengan demikian pembayaran dividen juga akan mengurangi kekuasaan manajer dalam mengendalikan perusahaan karena dengan adanya pendanaan dari hutang maka ada entitas luar yang ikut mengawasi perusahaan. Hal tersebut juga didukung oleh penelitian Hikmawati, Ulfah dan Fakhroni (2017), dan Suryani dan Khafid (2015) yang menunjukkan bahwa kebijakan dividen berpengaruh positif terhadap kebijakan hutang.

## **HIPOTESIS**

Berdasarkan uraian kajian teoritis tersebut, penulis merumuskan hipotesis penelitian sebagai berikut:

- H<sub>1</sub>: Pertumbuhan penjualan berpengaruh positif terhadap kebijakan hutang.
- H<sub>2</sub>: Struktur aset berpengaruh positif terhadap kebijakan hutang.
- H<sub>3</sub>: Kebijakan dividen berpengaruh positif terhadap kebijakan hutang.

## **METODE PENELITIAN**

Bentuk penelitian menggunakan rumusan masalah asosiatif. Variabel dependen yang digunakan dalam penelitian ini adalah kebijakan hutang, sedangkan variabel independen yaitu pertumbuhan penjualan, struktur aset, dan kebijakan dividen. Objek dalam penelitian ini adalah Perusahaan Manufaktur di Bursa Efek Indonesia tahun 2013 sampai dengan 2017. Metode pengumpulan data menggunakan studi dokumenter dengan data sekunder. Pengujian dengan permodelan regresi linear berganda berbasis *Ordinary Least Square*. Penentuan sampel menggunakan teknik *purposive sampling* dari populasi 154 perusahaan dengan kriteria IPO sebelum tahun 2012 dan membagikan dividen berturut-turut dari tahun 2013 sampai dengan 2017 sehingga diperoleh sampel sebanyak 37 perusahaan.

## **PEMBAHASAN**

### **1. Analisis Statistik Deskriptif**

Berikut merupakan hasil analisis statistik deskriptif pada pertumbuhan penjualan, struktur aset, kebijakan dividen, dan kebijakan hutang pada perusahaan yang dijadikan sampel:

**TABEL 1**  
**ANALISIS STATISTIK DESKRIPTIF**

	N	Minimum	Maximum	Mean	Std. Deviation
Sales Growth	185	-,2770	1,2731	,077283	,1474458
Struktur Aset	185	,0357	,7840	,326213	,1656801
Dividend Payout Ratio	185	-2,3595	2,2635	,437374	,4923902
Debt To Equity Ratio	185	,1248	5,1524	,846762	,8569556
Valid N (listwise)	185				

Sumber: Data Olahan SPSS 22, 2019

Berdasarkan Tabel 1 dapat diketahui bahwa jumlah data dalam penelitian ini sebanyak 185 data untuk masing-masing variabel yang diperoleh dari 37 perusahaan manufaktur di Bursa Efek Indonesia dari tahun 2013 sampai dengan 2017. Nilai *Sales Growth* yang bernilai negatif 0,2770 menunjukkan penurunan penjualan perusahaan pada nilai terendah. Nilai *Dividend Payout Ratio* negatif 2,3595 menunjukkan bahwa perusahaan masih tetap membayarkan dividen dalam kondisi rugi.

2. Uji Asumsi Klasik

Pengujian asumsi klasik dilakukan dengan uji normalitas residual, uji multikolinearitas, uji heteroskedastisitas, dan uji autokorelasi. Hasil penelitian ini menunjukkan bahwa tidak terdapat permasalahan asumsi klasik pada model penelitian.

3. Analisis Regresi Linear Berganda

Berikut merupakan hasil uji regresi linear berganda pada Tabel 2:

**TABEL 2**  
**ANALISIS REGRESI LINEAR BERGANDA & UJI T**

Model	Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.
	B	Std. Error	Beta		
1 (Constant)	-,356	,064		-5,591	,000
Sales Growth	,380	,221	,128	1,717	,088
Struktur Aset	,381	,154	,181	2,471	,014
Dividend Payout Ratio	-,049	,062	-,058	-,788	,432

Sumber: Data Olahan SPSS 22, 2019

Berdasarkan Tabel 2, dapat diperoleh persamaan regresi linear berganda sebagai berikut:

$$Y = -0,356 + 0,380X_1 + 0,381X_2 - 0,049X_3 + e$$

#### 4. Analisis Korelasi dan Kofisien Determinasi

Berikut merupakan hasil uji koefisien determinasi pada Tabel 3:

**TABEL 3**  
**UJI KOEFISIEN DETERMINASI**

Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate
1	,243 <sup>a</sup>	,059	,043	,34007

Sumber: Data Olahan SPSS 22, 2019

Berdasarkan Tabel 3, dapat dilihat bahwa nilai koefisien korelasi (R) sebesar 0,243 menunjukkan hubungan yang lemah antara variabel pertumbuhan penjualan, struktur aset, dan kebijakan dividen dengan kebijakan hutang. Nilai koefisien determinasi ( $R^2$ ) sebesar 0,043 atau 4,3 persen. Nilai tersebut menunjukkan bahwa persentase kemampuan variabel pertumbuhan penjualan, struktur aset, dan kebijakan dividen dalam memberikan penjelasan terhadap perubahan kebijakan hutang hanya 4,3 persen, sedangkan sisanya 95,7 persen dijelaskan oleh faktor-faktor lain yang tidak dimasukkan ke dalam model penelitian.

#### 5. Uji F

Berikut merupakan hasil uji F pada tabel 4:

**TABEL 4**  
**UJI F**

Model		Sum of Squares	df	Mean Square	F	Sig.
1	Regression	1,296	3	,432	3,736	,012 <sup>b</sup>
	Residual	20,585	178	,116		
	Total	21,882	181			

Sumber: Data Olahan SPSS 22, 2019

Berdasarkan Tabel 4, dapat diketahui bahwa nilai  $F_{hitung}$  sebesar 3,736 dan nilai  $F_{tabel}$  sebesar 2,655, dimana nilai  $F_{tabel}$  diperoleh dari df1 sebesar tiga dan df2



---

sebesar 178. Kemudian nilai signifikansi sebesar 0,012. Nilai  $F_{hitung}$  lebih besar dari nilai  $F_{tabel}$  dan signifikansi yang diperoleh lebih kecil dari 0,05, maka dapat dikatakan bahwa model penelitian yang menguji pengaruh pertumbuhan penjualan, struktur aset, dan kebijakan dividen terhadap kebijakan hutang layak untuk diuji.

#### 6. Uji t

Berdasarkan Tabel 2 dapat diketahui bahwa nilai signifikansi pertumbuhan penjualan (*sales growth*) sebesar 0,088 dan nilai  $t_{hitung}$  sebesar 1,717. Nilai signifikansi lebih besar dari 0,05 menunjukkan bahwa tidak adanya pengaruh antara pertumbuhan penjualan terhadap kebijakan hutang. Sehingga hipotesis pertama yang menyatakan bahwa pertumbuhan penjualan berpengaruh positif terhadap kebijakan hutang ditolak. Hasil penelitian ini menunjukkan bahwa semakin tinggi penjualan tidak mempengaruhi peningkatan hutang. Hal ini dikarenakan tidak semua perusahaan dengan penjualan yang meningkat memilih pinjaman sebagai alternatif dalam pendanaannya. Perusahaan dengan pertumbuhan penjualan yang tinggi bisa saja menggunakan alternatif dana dari laba ditahan, karena perusahaan dengan pertumbuhan penjualan yang tinggi tentu bisa mendapat laba yang besar juga sehingga bisa dicadangkan sebagai laba ditahan untuk keperluan pendanaan perusahaan. Dengan demikian, hasil penelitian ini tidak sejalan dengan penelitian yang dilakukan oleh Mardiyati, Qothrunnada dan Kurnianti (2018), dan Karinaputri dan Sofian (2012) yang menyatakan bahwa pertumbuhan penjualan berpengaruh positif terhadap kebijakan hutang.

Variabel struktur aset menunjukkan nilai signifikansi struktur aset sebesar 0,014 dan nilai  $t_{hitung}$  sebesar 2,471. Nilai signifikansi lebih kecil dari 0,05 dan nilai  $t_{hitung}$  menunjukkan arah positif berarti struktur aset berpengaruh positif terhadap kebijakan hutang sehingga hipotesis kedua diterima. Struktur aset yang berpengaruh positif terhadap kebijakan hutang menunjukkan hubungan yang searah dengan semakin tingginya struktur aset maka semakin mudahnya perusahaan memperoleh dana dari hutang sehingga akan menaikkan hutang perusahaan. Struktur aset perusahaan berperan penting dalam penentuan pembiayaan perusahaan. Perusahaan manufaktur cenderung memiliki aset tetap yang besar yang dikarenakan aset tetapnya berupa mesin-mesin, tanah dan bangunan. Perusahaan dengan jaminan akan lebih mudah memperoleh pinjaman dibandingkan dengan perusahaan

---

yang tidak mempunyai jaminan. Hal ini dikarenakan sebagian besar aset perusahaan berbentuk aset tetap yang bisa dijamin dan memiliki nilai yang dapat dijual. Oleh karena itu, aset tetap tersebut dapat mengurangi risiko kreditur apabila perusahaan tidak mampu membayar pinjaman dengan menjual aset sebagai pelunasan. Dengan demikian, hasil penelitian ini sejalan dengan penelitian yang dilakukan oleh Manan (2004) dan Orti (2004) yang menunjukkan bahwa struktur aset berpengaruh positif terhadap kebijakan hutang.

Variabel kebijakan dividen (*dividend payout ratio*) menunjukkan nilai signifikansi sebesar 0,432 dan nilai  $t_{hitung}$  sebesar negatif 0,788. Nilai signifikansi lebih besar dari 0,05 menunjukkan bahwa tidak ada pengaruh antara kebijakan dividen dengan kebijakan hutang sehingga hipotesis ketiga ditolak. Hasil penelitian ini menunjukkan bahwa kenaikan pembayaran dividen tidak akan mempengaruhi kebijakan hutang. Pembayaran dividen tidak berpengaruh terhadap kebijakan hutang dikarenakan perusahaan yang konsisten membagikan dividen akan bisa merencanakan besarnya persentase keuntungan yang akan dicadangkan untuk pembayaran dividen dan persentase cadangan keuntungan untuk laba ditahan. Dengan demikian, hasil penelitian ini tidak sejalan dengan penelitian yang dilakukan oleh Hikmawati, Ulfah dan Fakhroni (2017), dan Suryani dan Khafid (2015) yang menunjukkan bahwa kebijakan dividen berpengaruh positif terhadap kebijakan hutang.

## **PENUTUP**

Hasil penelitian menunjukkan bahwa struktur aset berpengaruh positif terhadap kebijakan hutang, sedangkan pertumbuhan penjualan dan kebijakan dividen tidak berpengaruh terhadap kebijakan hutang. Kemampuan ketiga faktor tersebut dalam memberikan penjelasan pada perubahan kebijakan hutang perusahaan sebesar 4,3 persen. Sehingga saran yang dapat diberikan peneliti untuk penelitian selanjutnya adalah menggunakan variabel lain diluar penelitian yang dapat menjelaskan variabel kebijakan hutang dan memperpanjang periode penelitian.

---

## DAFTAR PUSTAKA

- Diana, Anastasia dan Lilis Setiawati. 2017. *Akuntansi Keuangan Menengah*. Yogyakarta: C.V Andi Offset.
- Fahmi, Irham. 2015. *Analisis Laporan Keuangan*. Bandung: Alfabeta.
- \_\_\_\_\_. *Pengantar Manajemen Keuangan*. 2016. Bandung: Alfabeta.
- Harahap, Sofyan Syafri. 2011. *Analisis Kritis Atas Laporan Keuangan*. Jakarta: Raja Grafindo Persada.
- Hikmawati, Miya Nova, Yana Ulfah, dan Zaki Fakhroni. 2017. “Pengaruh Pertumbuhan Penjualan, Dividen, dan Investasi Terhadap Hutang Pada Perusahaan Manufaktur Terdaftar di Bursa Efek Indonesia.” *Jurnal Feb Unmul*, vol. 13, no. 2, pp. 114-123.
- Kasmir. 2011. *Analisis Laporan Keuangan*. Depok: PT RajaGrafindo Persada.
- Manan, Abdul. 2004. “Analisis Faktor-Faktor yang Mempengaruhi Kebijakan Hutang Perusahaan Pada Industri Keuangan yang Go Public di BEJ TH.1999-2002 Sebuah Pendekatan Agency Theory.” Tesis, Universitas Diponegoro.
- Manurung, Adler Haymans. 2012. *Teori Keuangan Perusahaan*. Jakarta: PT Adler Manurung Press.
- Mardiyati, Umi, Qothrunnanda, dan Destria Kurnianti. 2018. “Pengaruh Kepemilikan Manajerial, Struktur Aktiva, Ukuran Perusahaan, Pertumbuhan Penjualan dan Profitabilitas Terhadap Kebijakan Utang Pada Perusahaan Sektor Aneka Industri yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI).” *Jurnal Riset Manajemen Sains Indonesia*, vol. 9, no. 1, pp. 105-124.
- Najmudin. 2011. *Manajemen Keuangan dan Aktualisasi Syar’iyyah Modern*. Yogyakarta: C.V Andi Offset.
- Orti, Andis Gema Setya. 2016. “Pengaruh Fundamental Perusahaan Terhadap Kebijakan Hutang: Studi Empiris Pada Perusahaan Publik Non-Keuangan di Bursa Efek Indonesia.” Tesis, Universitas Gajah Mada.
- Sekolah Tinggi Ilmu Ekonomi Widya Dharma. 2014. *Pedoman Penulisan Skripsi*, edisi revisi kesembilan. Pontianak: STIE Widya Dharma.
- Sudana, I Made. 2011. *Manajemen Keuangan Perusahaan*. Surabaya: PT Gelora Aksara Pratama.

---

Sumarsan, Thomas. 2013. *Akuntansi Dasar dan Aplikasi Dalam Bisnis Versi IFRS*. Jakarta Barat: PT Indeks.

Suryani, Ade Dwi dan Muhammad Khafid. 2015. "Pengaruh Free Cash Flow, Pertumbuhan Perusahaan, Kebijakan Dividen dan Ukuran Perusahaan Terhadap Kebijakan Hutang Pada Perusahaan Manufaktur di Bursa Efek Indonesia Tahun 2013." *Dinamika Akuntansi, Keuangan dan Perbankan*, vol. 4, no.1, pp. 20-28.

Suweta, Ni Made Novione Purnama Dewi dan Made Rusmala Dewi. 2016. "Pengaruh Pertumbuhan Penjualan, Struktur Aktiva, dan Pertumbuhan Aktiva Terhadap Struktur Modal." *E-Jurnal Manajemen Unud*, vol. 5, no. 8, pp. 5172-5199.

